

Le savoir économique peut-il assurer la stabilité monétaire et financière ?

Laurent Clerc
(Banque de France)

Les économistes au pouvoir :

Les usages de l'économie dans l'action publique

ENS Lyon, 7 octobre 2010



ALAN GREENSPAN



JC Lattès



Plan de la présentation

- Économistes au pouvoir, économistes du pouvoir ? Qui sont et que font les économistes dans une banque centrale ?
- Deux illustrations
 - Assurer la stabilité des prix
 - Assurer la stabilité financière

1. Économistes et savoir économique dans une banque centrale

- Les missions de la Banque de France
 - La stabilité monétaire (Conseil des Gouverneurs)
 - La stabilité financière qui participe aussi bien des missions de l'Eurosystème que de la responsabilité des banques centrales nationales
 - La prestation de services spécifiques aux particuliers, aux collectivités publiques, aux entreprises et au secteur bancaire et financier

La BdF et l'Eurosystème

l'expert et le politique

LES COMITÉS DU SEBC/ DE L'EUROSYSTÈME



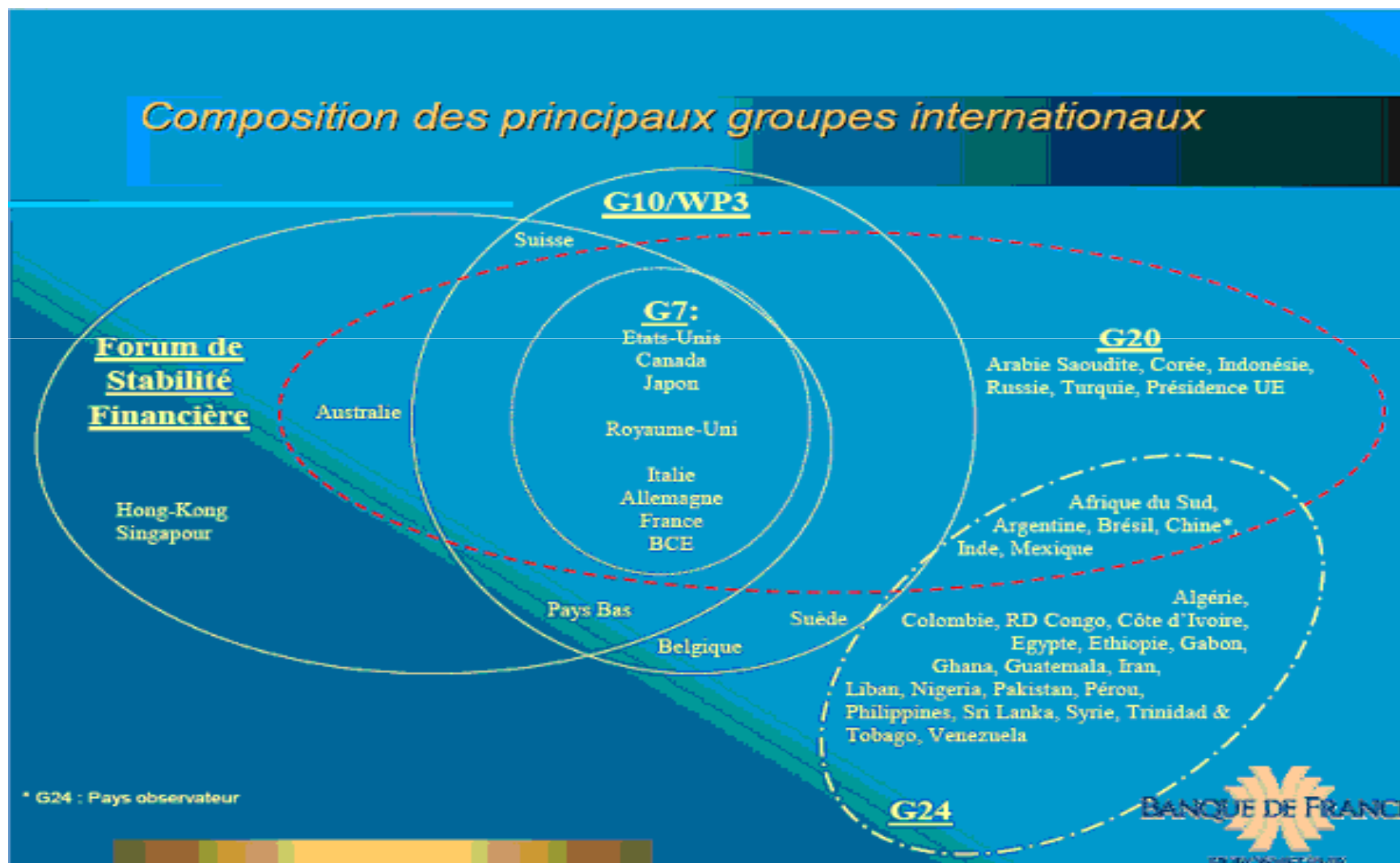
L'ORGANISATION

- Comité de la comptabilité et du revenu monétaire (AMICO)
- Comité des billets (BANCO)
- Comité de la surveillance bancaire (BSC)
- Comité de la communication externe de l'Eurosystème/du SEBC (ECCO)
- Comité des systèmes d'information (ITC)
- Comité de l'audit interne (IAC)
- Comité des relations internationales (IRC)
- Comité juridique (LEGCO)
- Comité des opérations de marché (MOC)
- Comité de politique monétaire (MPC)
- Comité des systèmes de paiement et de règlement (PSSC)
- Comité des statistiques (STC)
- Comité de méthodologie des coûts (COMCO)

- Comité budgétaire (BUCOM)
- Conférence sur les ressources humaines (HRC)



La BdF et les groupes internationaux



Où travaillent les économistes?

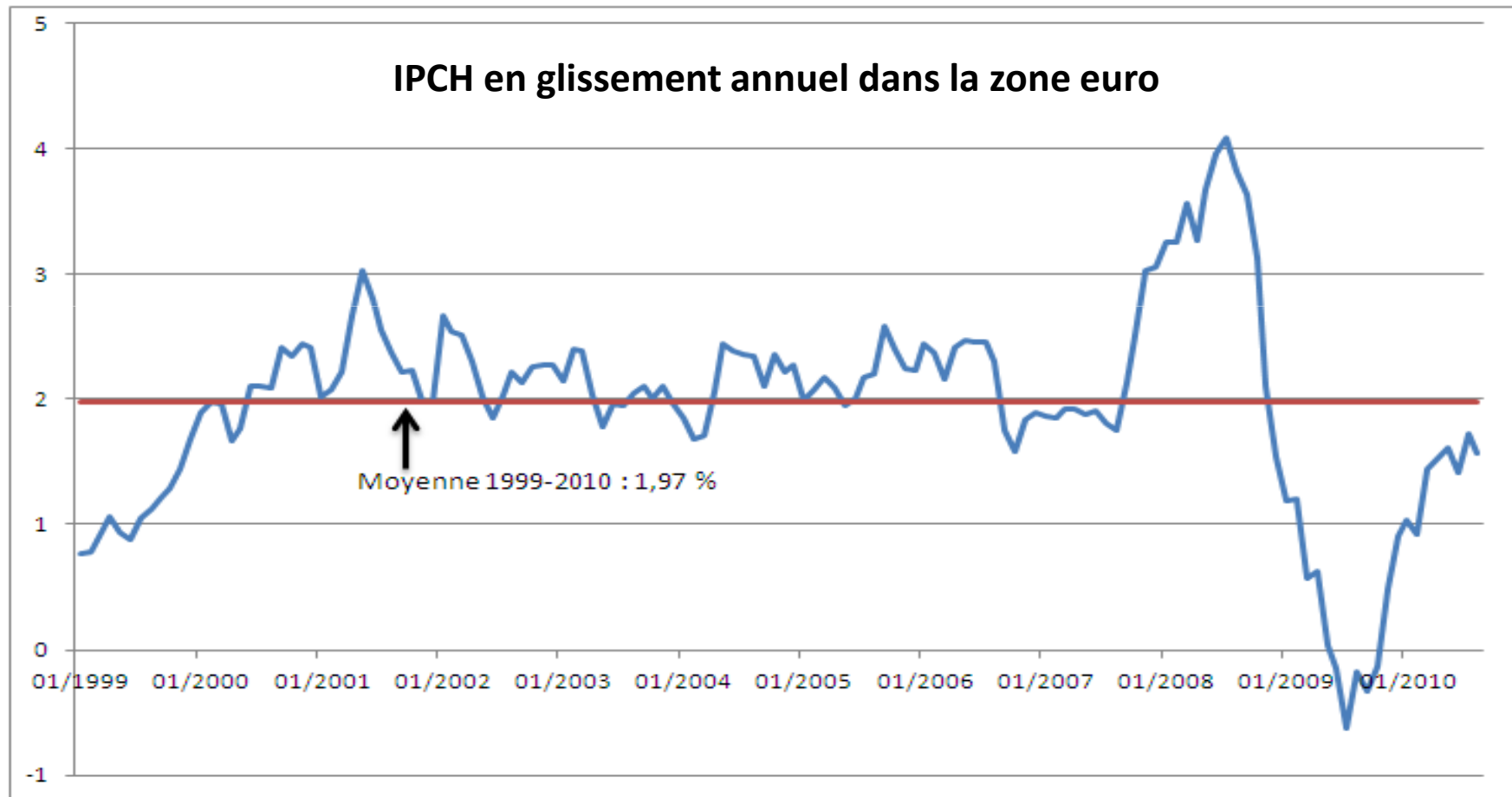
- **Direction Générale des études et des relations internationales** (environ 200 personnes dont 60% de cadres)
- **Direction des Études et des Relations Internationales et Européennes (DERIE)**
- **Direction de la Conjoncture et des Prévisions Macroéconomiques (DCPM)**
- **Direction des Études Microéconomiques et Structurelles (DEMS)**
- **Direction des Études Monétaires et Financières (DEMFI)** qui abrite la [Fondation Banque de France pour la recherche](#)

Qui sont et que font les économistes ?

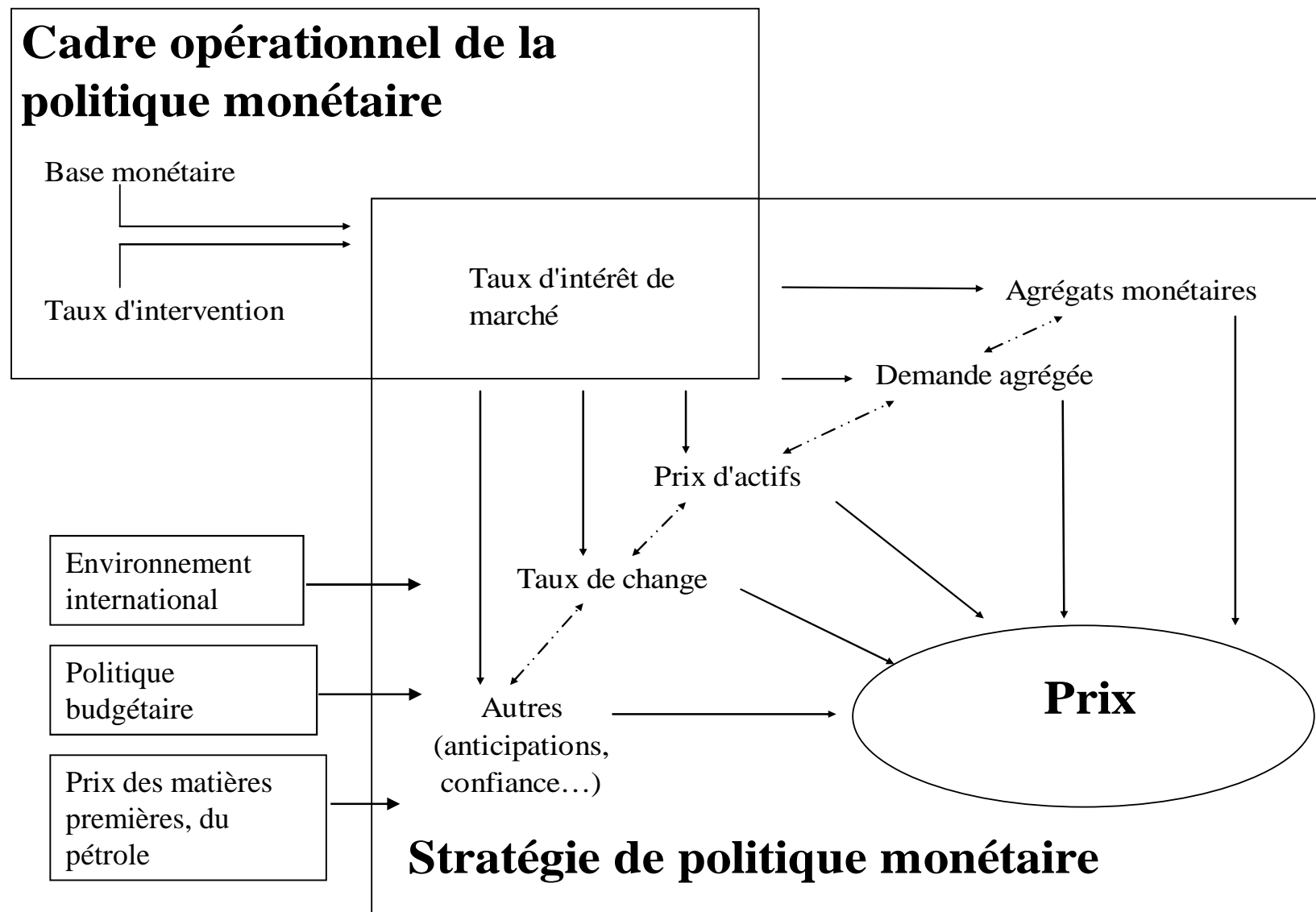
- Exemple : Direction des études monétaires et financières
- 44 personnes dont
 - 26 économistes / chercheurs
 - 8 consultants universitaires (4 US, 2 Europe, 2 français)
 - 18 titulaires d'un PhD ou d'une thèse en économie ou en finance
 - 12 diplômés d'une grande école (ENS, X, Ponts, Centrale, ENSAE...)
- Des objectifs de publications dans les revues académiques à comité de lecture (classement interne AERES + BCE)
- Double nature de l'activité : la recherche (proposition personnelle) les commandes (« proposition » hiérarchique)

2 illustrations:

a) Assurer la stabilité des prix



Des instruments aux objectifs : les canaux de transmission et Stratégie de politique monétaire



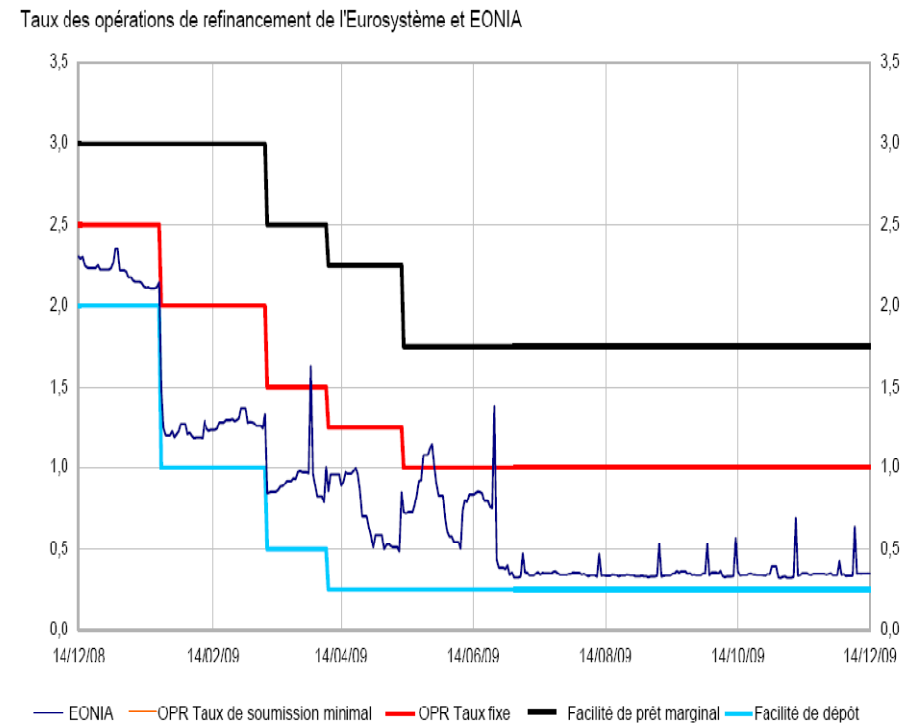
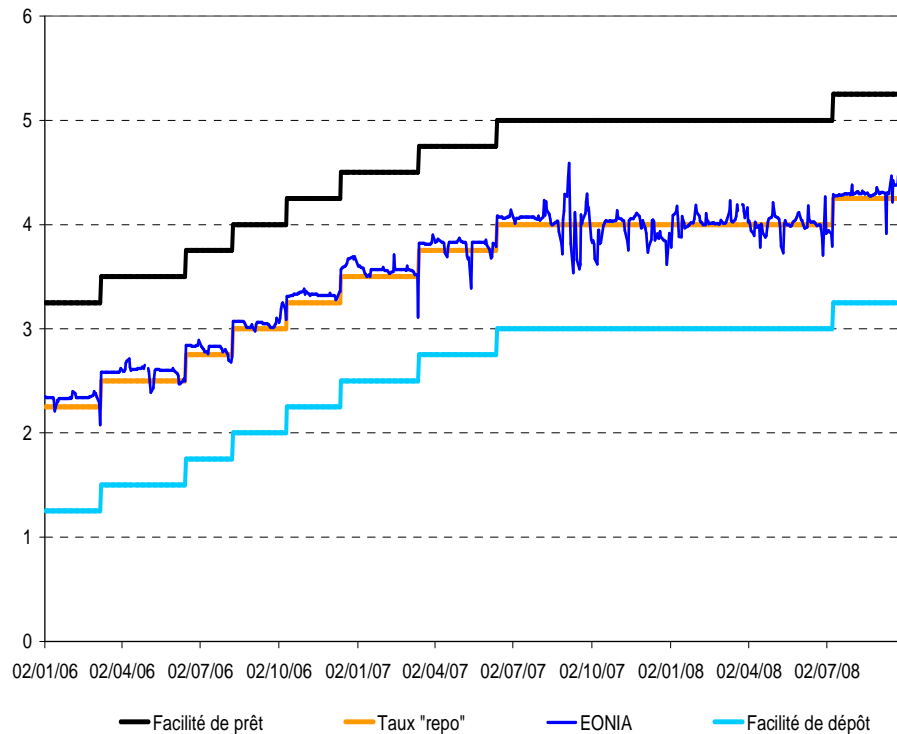
La « science » de la politique monétaire

$$y_t = \alpha_0 - \alpha_1(i_t - E_t \pi_{t+1}) + E_t y_{t+1} + \varepsilon_t \quad (\text{équation 1})$$

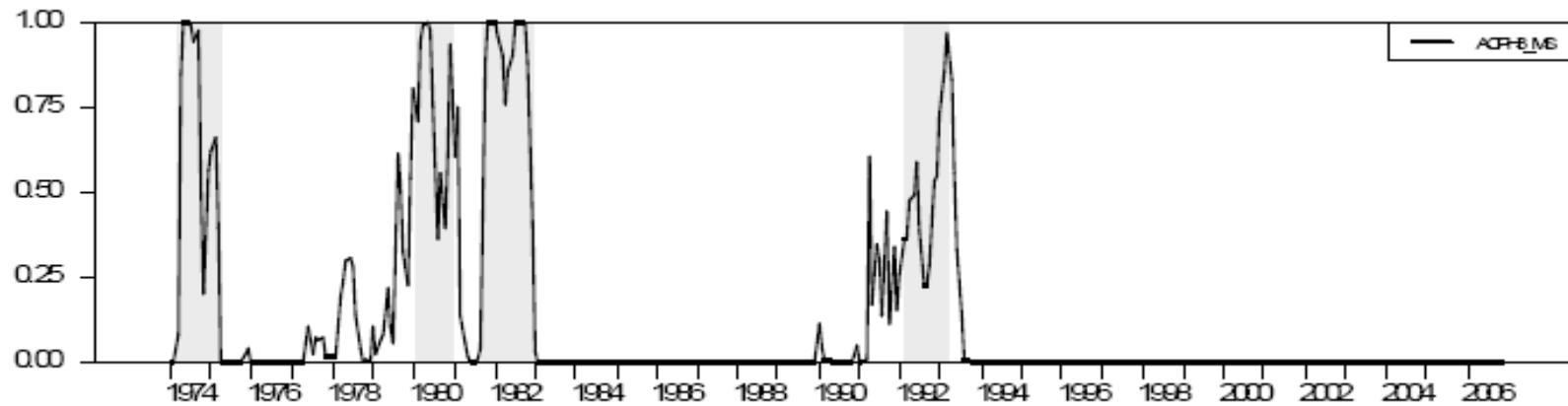
$$\pi_t = \beta_0 E_t \pi_{t+1} + \beta_1 (y_t - y^*) + \eta_t \quad (\text{équation 2})$$

$$r_t = r + E_t(\pi_{t+1}) + \lambda_\pi (\pi_t - \pi^*) + \lambda_y (y_t - y^*)$$

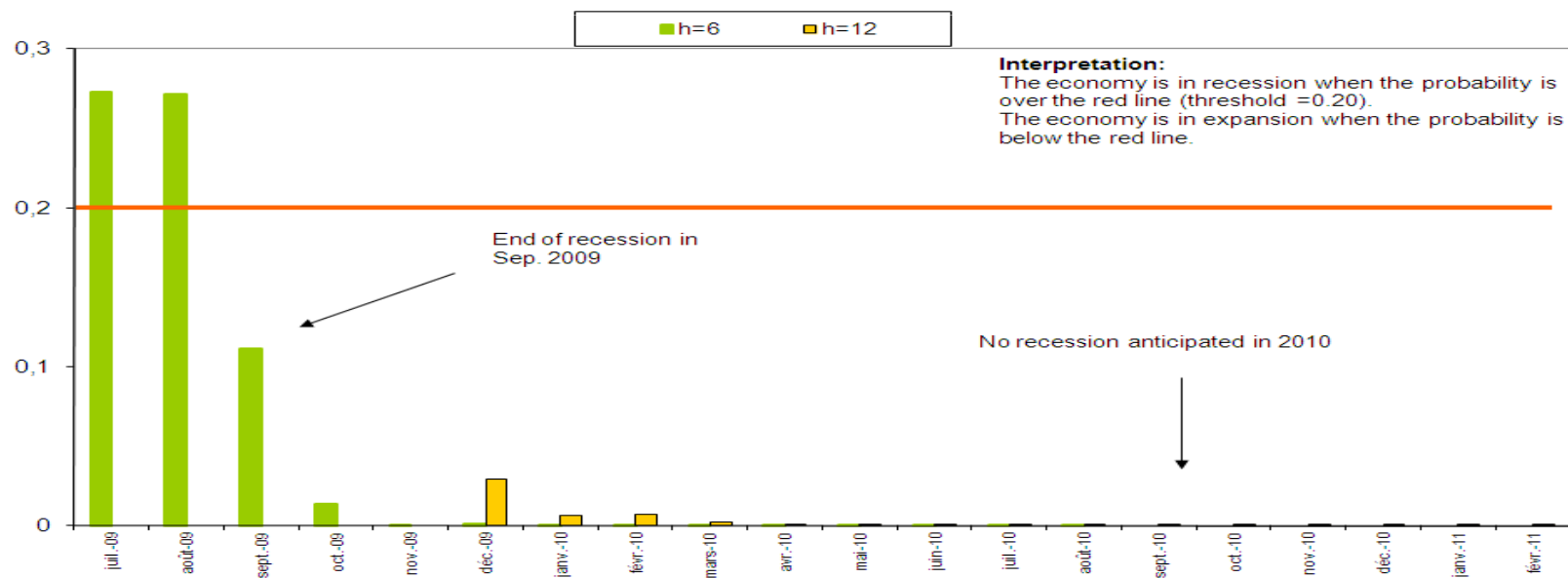
L' « art » de la politique monétaire



EX. de développements récents



End of recession forecasts (Jan. 09 - Feb. 10)
horizon between 6 and 12 months



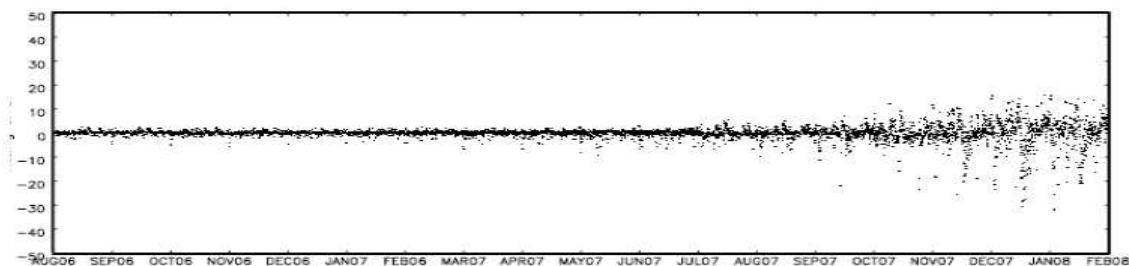
Source: C. Bellego et Ferrara, « Forecasting euro area recessions using time-varying binary response model for financial variables » WP Banque de France, 259, Novembre 2009. <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/ner/DT259.pdf>

b) Assurer la stabilité financière

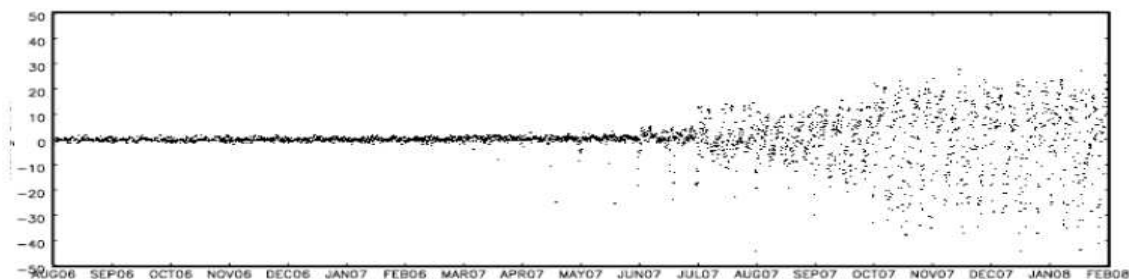
Graphique 1
Tranches d'ABS de prêts immobiliers

(axe des ordonnées : erreur d'ajustement)

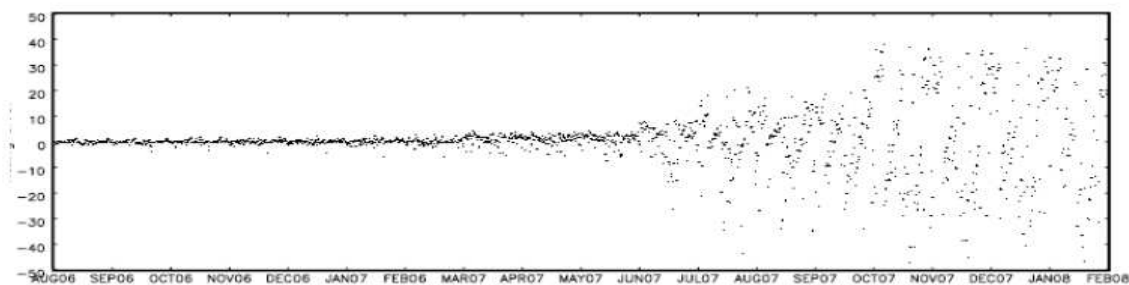
AAA



AA



A



Source: Perraudin et Wu (2008).

Peut-on prévoir les krachs (1/3) ?

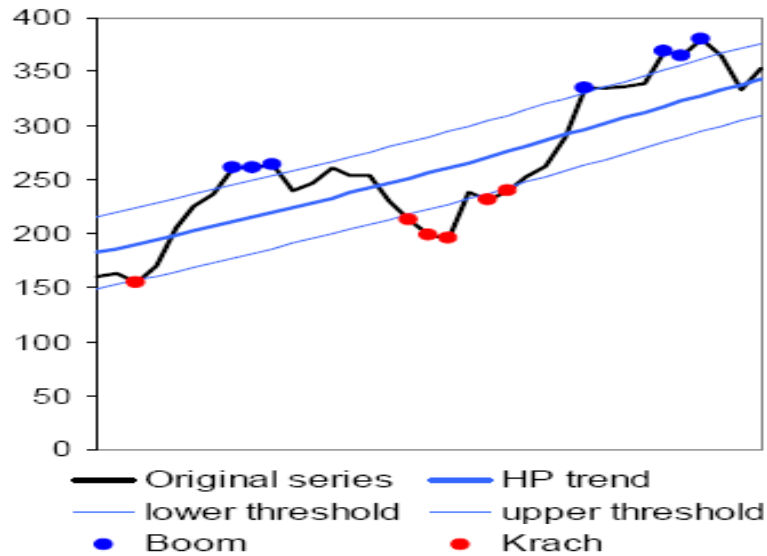


Figure 1: Hodrick-Prescott method

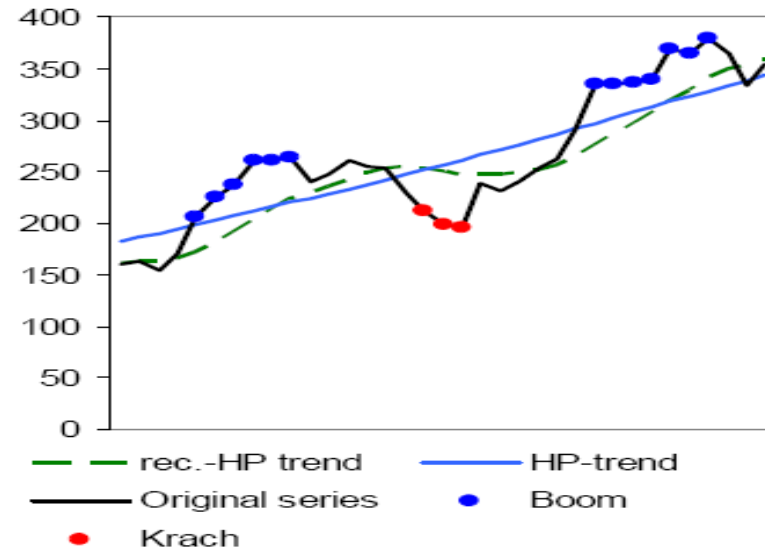


Figure 2: Recursive HP method

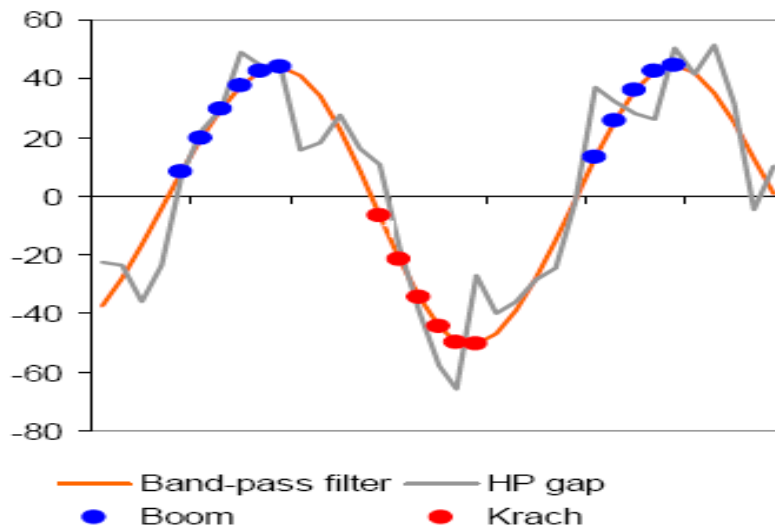


Figure 3: Band-Pass filter method

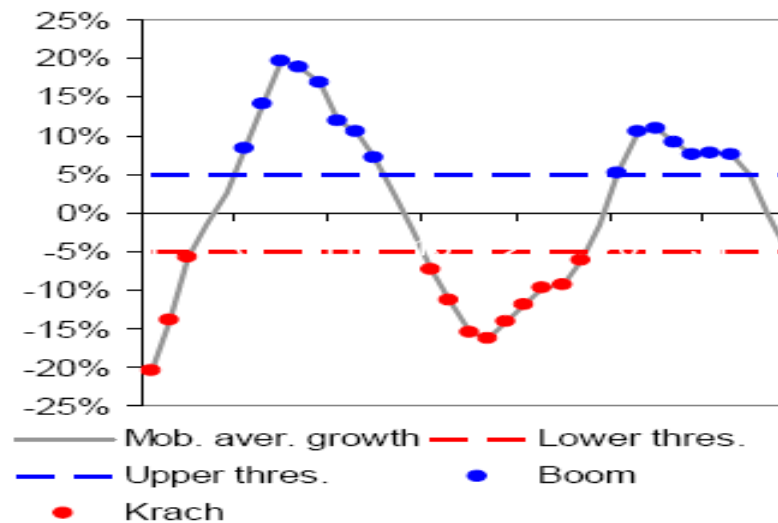


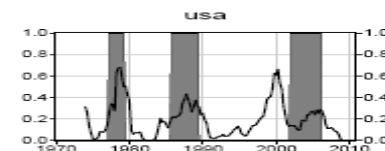
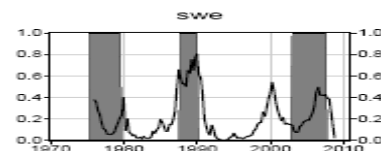
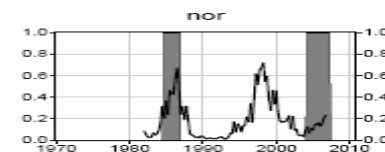
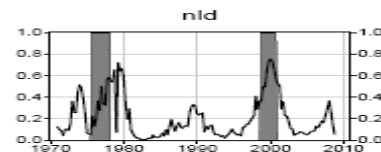
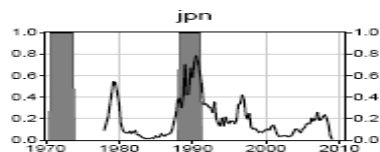
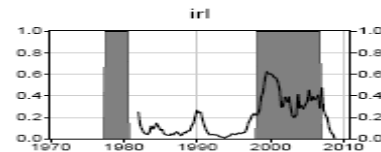
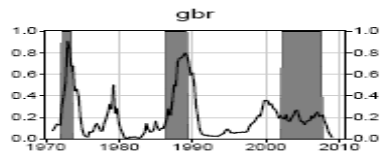
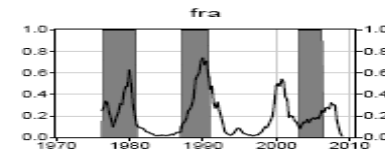
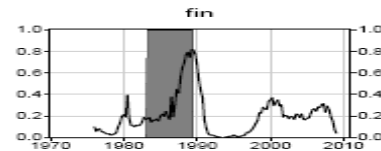
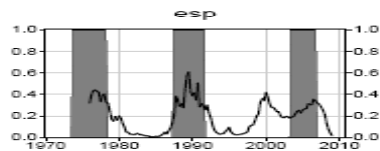
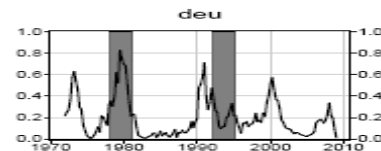
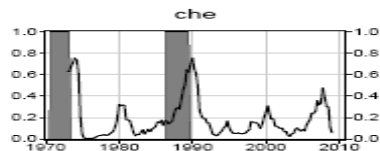
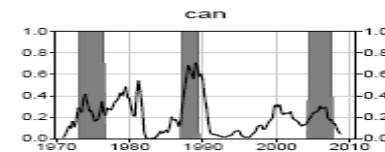
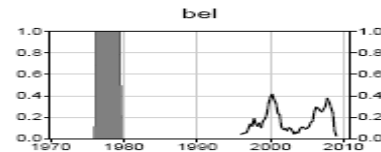
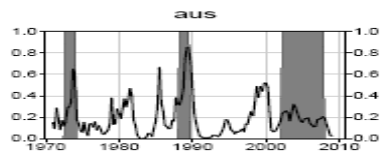
Figure 4: Moving-average method

Peut-on prévoir les krachs (2/3) ?

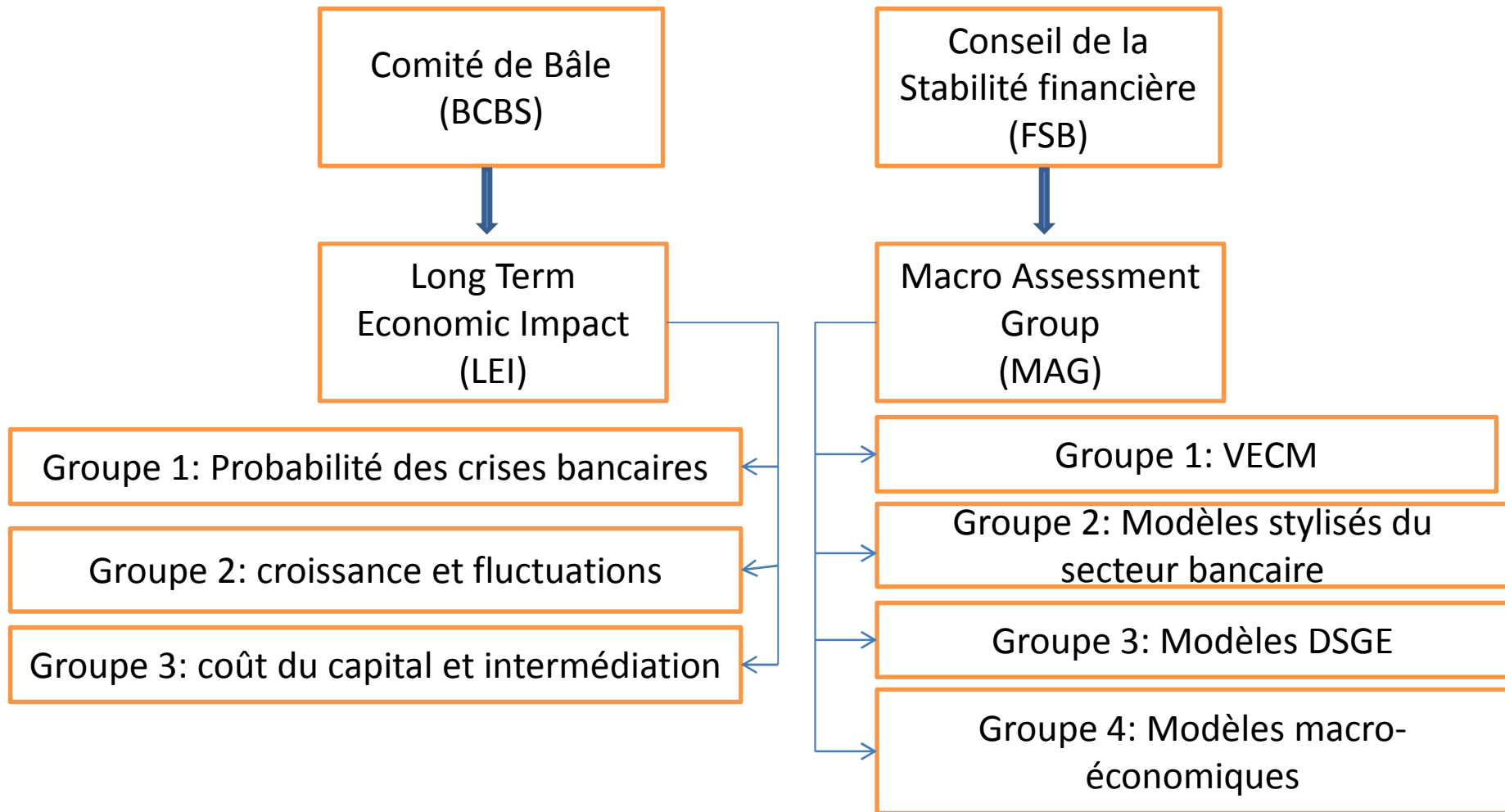
STOCK PRICES			HOUSING PRICES	
Moving-Average-based detection method*				
	Nb of episodes	Avg length	Nb of episodes	Avg length
Booms	55	18	51	19
costly	26	17	25	19
non costly	29	20	22	18
Busts	56	13	40	17
Recursive-HP-based detection method				
	Nb of episodes	Avg length	Nb of episodes	Avg length
Booms	58	9	45	9
costly	18	9	23	10
non costly	40	8	22	8
Busts	39	5	40	11
Extended-HP-based detection method				
	Nb of episodes	Avg length	Nb of episodes	Avg length
Booms	60	16	37	16
costly	29	16	23	15
non costly	31	16	14	18
Busts	66	14	34	16
Band-pass-filter-based detection method				
	Nb of episodes	Avg length	Nb of episodes	Avg length
Booms	70	10	42	14
costly	41	11	33	14
non costly	29	10	9	14
Busts	50	14	33	14

Source: V. Borgy, L. Clerc et JP Renne: « asset price boom-bust cycles and credit: what is the scope of macroprudential policies... », WP Banque de France 263, décembre 2009. <http://www.banque-france.fr/gb/publications/telechar/ner/DT263.pdf>

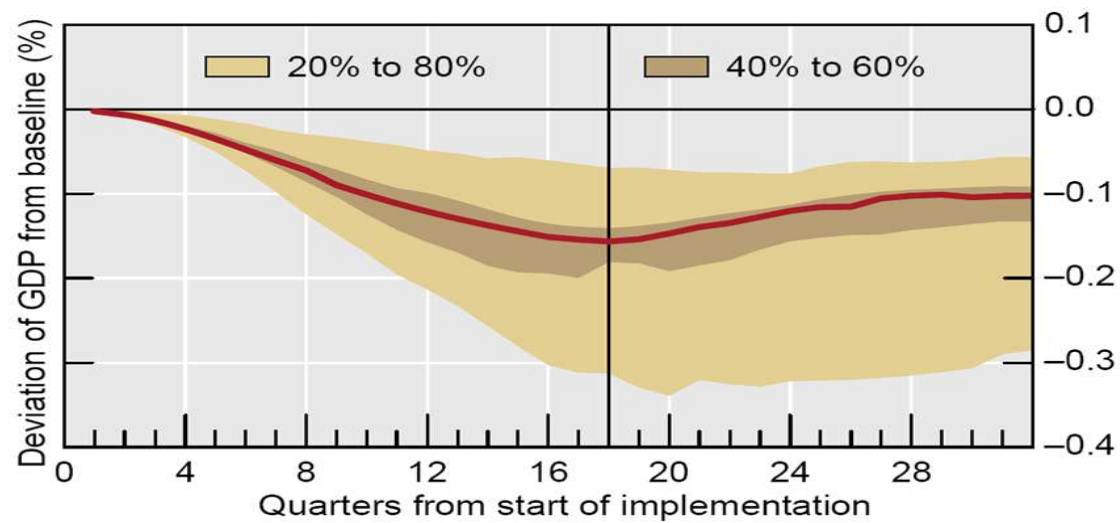
Peut-on prévoir les krachs (3/3) ?



Impact macroéconomique de la réglementation (Bâle III)



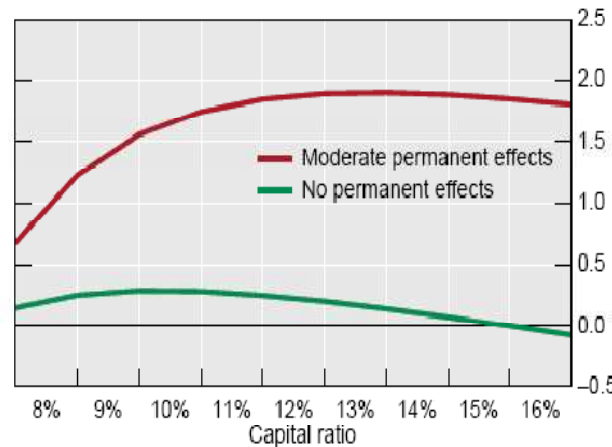
Impact de Bâle III (suite)



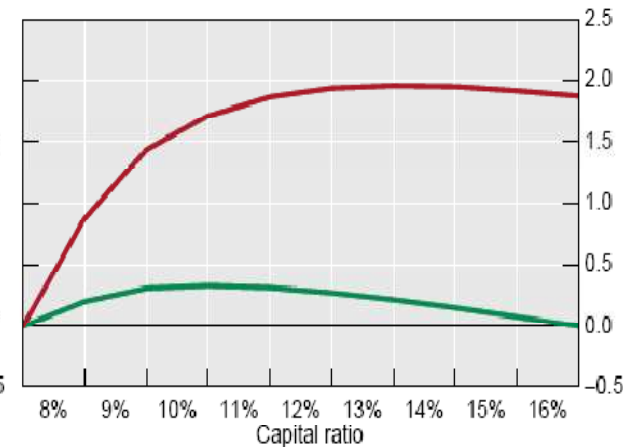
Long-run expected annual net economic benefits of increases in capital and liquidity

Net benefits (vertical axis) are measured by the percentage impact on the level of output

Increasing capital and meeting liquidity requirements



Capital only



Conclusion

- L'économiste ou la tension permanente entre l'ingénieur, le mathématicien... et le politique
- Une difficulté majeure: la complexité des mécanismes réels et financiers, l'hétérogénéité des agents et des règles de décisions, la nature endogène du risque, des crises économiques et financières
- Le contact et le risque de confiscation
- Le paradoxe du cartographe et la quête de robustesse